

学校编码: 10384

密级____分类号____

学 号: 27720101152653

UDC____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中美股票市场波动的动态相关性研究

A Dynamic Correlation Study of US and China Market Volatility

王丽丽

指导教师姓名: 王起 副教授

专 业 名 称: 金融学

论文提交日期: 2013 年 5 月

论文答辩时间: 2013 年 5 月

学位授予日期: 2013 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2013 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为()课题(组)的研究成果，获得()课题(组)经费或实验室的资助，在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。)

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

随着经济全球化、一体化的发展，以及互联网等信息技术的进步，世界股票市场之间的相互影响逐渐加深，这引起了国内外学者的持续关注。随着中国资本市场的不断开放以及中国在世界经济中地位的不断提高，中国与世界股票市场之间的相互影响也在不断的显现。

本文主要从二阶即波动率层面来分析中国和美国股票市场之间的相关性。应用历史波动率和隐含波动率两个指标作为股票市场的信息代理，对中美股市间波动相关性进行研究，并利用 BEKK-GARCH 模型对中国大陆、中国香港和美国股市间波动的动态相关性进行分析。

本文实证研究的结果显示，相比多数相关文献得出的中美股市间相关性很弱甚至是独立的结论，我们发现中美市场间信息联系还是比较强的。用历史波动率指标证明中美市场波动相关性从 2003 年开始增强，并且在三次近期的金融危机中显著提高。用隐含波动率指标证明中美市场波动相关性从 2007 年起在不断增强。而用 BEKK-GARCH 模型对中美股票市场波动的动态相关性进行分析表明，中国大陆和美国市场的信息联系在增强，中国大陆和香港市场的信息联系也在增强，而香港和美国市场间的信息联系则在下降。

关键词：信息联系；中美股市；动态相关性

Abstract

With the progress of economic globalization, and the development of information technology, the interdependence between equity markets were increasing, which caused the attention of investors and scholars. The progress of liberalization and deregulation that has occurred in China has increased the correlation between China and the international stock markets.

This paper analyses the dynamic volatility correlation between the US and China markets. We use historical volatility and implied volatility as proxies for market information, and investigate the dynamic correlation between China and US stock market. We also use the BEKK-GARCH model to analysis the dynamic correlation between Mainland China, Hong Kong and US markets.

The dynamic correlation study of volatility indices confirms that information linkages between mainland China and the US market appear to be reasonably strong, with an average value around 20%. Linkages have increased since 2001, and were greatly enhanced during three recent financial crises using historical volatility indices. We also find that the linkages were trending upward over time since 2007 using implied volatility indices. At last, we use the BEKK-GARCH model to investigate the correlation between Mainland China, Hong Kong and the US markets, there is evidence that the information linkages between the Hong Kong and mainland China markets are increasing, and that the information linkages between the HK and US stock market is being diversified.

Keywords: Information Linkage; China and US Stock Market; Dynamic Correlation.

目 录

摘 要.....	I
Abstract.....	II
第一章 引言	1
1.1 研究背景	2
1.2 研究意义	2
1.3 本文创新	3
第二章 文献综述	5
2.1 国外文献综述.....	5
2.2 国内文献综述.....	7
第三章 研究方法	11
3.1 历史波动率估计量.....	11
3.2 FK0(1998) 波动相关性估计方法.....	12
3.3 BEKK-GARCH 模型.....	15
第四章 数据描述	17
4.1 数据的选取.....	17
4.2 数据的处理.....	18
4.3 数据的基本统计描述.....	22
第五章 实证分析	23
5.1 应用 FK0(1998) 分析波动相关性.....	23
5.2 应用历史波动率分析动态相关性	25
5.3 应用隐含波动率分析动态相关性	28
5.4 应用 BEKK-GARCH 模型分析动态相关性	31
第六章 结论	38
参考文献.....	39
致谢.....	42

Table of Contents

Chinese Abstract	I
English Abstract	II
Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 Research Background	2
1.2 Research Significance.....	2
1.3 Research Innovation.....	3
Chapter 2 Literature Review	5
2.1 Summary of Foreign Research Literature	5
2.2 Summary of Domestic Research Literature.....	7
Chapter 3 Model Identification Theory	11
3.1 Historical Volatility Estimator	11
3.2 FKO(1998) Volatility Correlation Analysis	12
3.3 BEKK-GARCH Model	15
Chapter 4 Data Description	17
4.1 The Selection of Data.....	17
4.2 Data processing	18
4.3 Statistical Description.....	22
Chapter 5 The Empirical Analysis	23
5.1 Correlation Analysis using FKO(1998)	23
5.2 Dynamic Correlation Analysis using Historical volatility	25
5.3 Dynamic Correlation Analysis using Implied volatility	28
5.4 Dynamic Correlation Analysis using BEKK-GARCH.....	31
Chapter 5 Conclusions.....	38
Reference.....	39
Acknowledgment.....	42

第一章 引言

不同股市之间相关性的研究一直是证券市场理论的重要研究课题之一。我国股票市场起步较低,因而早期的相关文献主要是对国际发达股票市场间的联动性进行研究。随着中国金融改革的不断深入,中国股市已经成为继美国之后全球第二大市值市场,对中国与其他国家股票市场间相关性的研究也越来越多。国内已有较多文献从一阶即收益率层面对中国和美国股票之间的联动性进行研究,得出中国大陆跟美国市场相关性较弱甚至是相对独立的结论。这很大程度上是因为中国上市公司被分割了,仅对国内投资者开放的A股,上海或深圳上市的B股,以及香港上市的H股具有不同的风险-收益特征。中国与国际市场相关性低这个结论对缺乏金融管制以及不够成熟的中国市场来说,一直被证明是正确的。

然而, Fleming et al. (1998)的创新研究发现,二阶或波动率的相关性对市场信息而言是一个更合适的代理。由于两个市场成熟度以及金融监管的不同,同样的信息在收益上具有不同的实现是可能的。但是,由于两个市场间的经济相关性随时间在不断增强,那么它们之间的信息流也应该如此。此外,随着投资的全球化,许多机构投资者具有跨市场的波动暴露,并且需要监测波动率变化的相关性。这种投资者可能会从对市场间信息关联的前瞻性分析中获益,并且希望对冲他们在国际市场上的净波动暴露。

这篇文章试图分析中美市场在二阶水平即波动率的相关性。不同金融市场间信息关联以及波动相关性的研究包括Ross (1989), Tauchen and Pitts (1983), 和 Fleming et al. (1998)。他们证明在理性预期的框架下,分享共同信息的不同金融市场间具有很强但并不完全的信息或波动关联。Sun and Zhang (2009)分析中国和香港股票市场对美国次贷危机的溢出效应。文章用了几个隐含波动率和实际波动率指标来分析中国和美国股票市场在国际水平上的动态信息相关性。动态相关性的分析表明,中国大陆市场和美国市场间的信息关联度是相当强的,从2001年开始上升,并且在金融危机期间显著增强。中国和美国股票市场间相对强的波动和信息相关性与相对低的市场收益相关性形成对比,这表明尽管美国和中国市场分享共同信息,但是这些信息在市场收益上具有不同的实现,这可以成为将来进一

步研究中一个重要的领域。

1.1 研究背景

随着全球经济一体化程度的提高，世界范围内的经济联系也更加紧密。作为金融市场重要组成部分之一的证券市场往往被称为国民经济的“晴雨表”，其长期走势与人们对经济的预期有直接的联系，因此世界范围内紧密的经济联系一定程度上能在全球股市的波动相关性上反映。随着中国资本市场的不断开放以及互联网等信息技术的发展，中国与国际市场的经济联系更加紧密，相关性也不断显现。

2001年中国加入WTO，中国市场的开放进一步扩大，股票市场国际化进程不断加快，各种金融创新、政策创新和制度创新不断推出。广泛的国际交往，频繁的国际贸易，国内经济逐渐与国际经济接轨，中国市场也受到了越来越多的关注。2001年B股市场对外开放，中国内地经济的快速发展以及越来越多的H股公司回到国内股市发行A股，使得大陆和香港股市的联系更加紧密。而香港股市作为全球成熟的证券市场之一，与世界上规模最大的成熟市场——美国股市之间一直有着密切的联系。2003年正式推出的QFII，以及CDR和QDII等金融创新的发展使我国股市的国际性得到了增强。因为境外合格机构投资者在我国股市投资的过程中，必然要考虑本国股市发展状况以后才进行决策，必然会将国外股市波动带入我国资本市场中。2005年的股权分置改革使我国证券市场的交易价格变得更能反映市场的真实信息，国际市场的信息也更直接地反映于国内证券市场，这为我国资本市场融入国际市场提供了有效的信息反映机制。

美国作为中国最大的贸易伙伴，以及重大债务人，其经济的波动及金融变动对我国经济和金融有很大的影响。与此同时，近些年来中国经济对世界经济的影响力也愈来愈大。而股票市场被认为是宏观经济的“晴雨表”，其长期走势很大程度上反映了宏观经济的状况，因此，观察两国之间股市的联动性，有助于更好的理解两国经济之间的联系。

1.2 研究意义

对中国大陆、中国香港、美国三地股票市场之间的波动率的动态相关性进行研究，不仅能了解股市间相关性的特征，引导全球资金的跨国流动和资源配置，

更对金融全球化下市场的融资功能、投资策略、监管机制等问题具有重要的现实意义。

首先,对投资者而言。在当今社会中,随着金融全球化和各国金融市场的开放,不同金融市场间的相关性更加显著,股市间的相关性程度也成为影响投资者行为决策的重要因素。对投资者来说,股票市场是个投机性很强的市场,股票市场的丰厚利润就来源于股票价格的波动,波动越大,对投资者的吸引力就越大。因此,研究股市间波动性的相关性,有利于国际投资者采取合理的投资策略,以规避风险。

其次,对企业而言。股票市场可以说是企业发展融资的重要市场,由于股票市场里存在非常多的股票,单单研究一只股票不具有普遍性,研究股票市场的股票指数可以作为整个市场的指向针,对于上市公司来说,可以根据股票价格指数的波动,分析股市的发展状况,不断的调整经营目标。

再次,对政府而言。研究世界主要经济体间股票价格指数波动相关性的特征,可以为政府管理部门制定金融政策提供指导。随着国际市场间相关性不断增强,即使是中国的经济状况和政策不发生任何变化,来自其他国家股票市场的外部冲击也可能会为我国股市的波动带来影响,从而加大本国股市的波动。因此,外部的波动溢出可能会弱化政府宏观调控政策的有效性。所以政府在制定相关的金融政策时,应该充分的考虑到世界股票市场之间的联动效应可能会对本国金融市场带来的影响,减少股市波动的负面效应,在加强监管的同时,有序有利的引导股票市场健康发展。

1.3 本文创新

在学习和借鉴较多国内外学者研究成果的基础上,本文的创新之处主要有以下几点:

a) 相比之前文献主要是对不同市场间一阶层面即收益率的相关性进行研究,本文主要从二阶层面即波动率的相关性进行分析。本文应用历史波动率和隐含波动率两种指标作为股票市场信息代理,从动态的角度对中国大陆、中国香港以及美国三个市场间的波动相关性进行研究。

b) 相比国内相关研究文献时间跨度较短或者主要集中金融危机期间,本文选取的时间跨度较长,样本期为从1996年1月9日至2010年12月31日。这期间中国

经济高速增长，中国经济与国际联系更加紧密，并经历过几次金融危机以及重大经济事件，如亚洲金融危机、互联网泡沫破裂以及美国次贷危机，2001年加入WTO，2003年QFII进入中国，2005年股权分置改革，2007年美国次贷危机引发全球股市大跌等，样本区间的选择能够更全面的反映中国与国际股票市场相关性的变化，结论更具说明性。

通过研究发现：相比较多研究得出中美股市间相关性很弱甚至是相互独立的结论，我们发现中美市场间信息关联还是比较强的，从2003年开始增强，并且在次贷危机后大幅提升，表明中国正在加速融入国际市场中。

本文结构主要有以下几个部分：第二章对国内外文献进行综述。第三章则主要介绍本文的研究方法。第四章主要对数据的选取及基本统计描述进行阐述。第五章实证分析部分主要应用历史波动率和隐含波动率两种指标对中美股市间波动的动态相关性进行分析，并通过BEKK-GARCH模型对中国大陆、中国香港和美国三个市场间波动率的相关性进行分析。第六章是本文的结论部分。

第二章 文献综述

近年来,对于股票市场间相关性的研究,国外学者很多都侧重于研究发达国家股票市场与美国股票市场相关性的对比,而对中国股票市场与美国股票市场的相关性分析则研究的相对较少。而国内研究者的研究主要集中在,从收益率层面对2006年以前股指数据进行分析或者对次贷危机间中国与国外市场间的相关性进行分析,且研究结果表明中美股市相关性不强。然而我国资本市场在近几年得到了迅速发展,中美股市间的相关性也应该有所增强,我国股市波动幅度之大也反映了这一点。本文的文献综述主要包含两部分。第一部分是国外文献综述,第二部分是国内文献综述。

2.1 国外文献综述

国外对不同股票市场间相关性的研究比较早,从1987年美国金融危机之后,许多学者就开始研究国际股票市场间信息的传导现象。随着世界经济一体化格局的不断发展,以及信息媒体等通讯技术的不断进步,世界股票市场之间的相关性也在不断增强,这引起了世界投资者和学者的持续关注,这方面的研究也逐渐丰富。对国际股票市场间相关性的研究主要集中在对发达国家证券市场的研究,如美国、欧洲、德国和日本等股票市场,对中国证券市场的研究较少。并且关联性 & 信息传导途径和机制的研究主要从两个方面考虑,一个是一阶层面即收益率的相关性研究,另一个则是二阶层面即波动率的相关性研究。前者采用的方法主要是VAR模型及Granger因果检验,后者采用的方法主要是GARCH模型。

早期的文献主要是从一阶层面即收益率层面对股市间信息传导机制进行研究。如Jeon and Von 和 Furstenberg(1990)经研究指出,1987年10月以来国际上的主要股票指数就呈现出了越来越明显的共同运动趋势,这主要是由于目前世界经济的开放性,使得各资本市场在资金流动、市场运作方面的联系日趋紧密,从而市场间关联度增加。Kasha (1992)首次运用“协整检验”考察了1974年1月至1990年8月间美国、英国、日本、德国和加拿大股票市场,结果表明这五个国家的市场存在单一的共同趋势。Lin, Engle 和 Ito (1994)发现纽约和东京股票市场在收

益和波动率层面双向都没有显著的联系。而Login 和 Solnik (1995)发现在市场动荡时期, 国际股票市场间的联动性会迅速上升。Chou, Lin 和 Wu (1999)发现美国 and 台湾市场股票收益存在波动溢出现象。

而近期的文献则主要是收益和波动两个层面对股市间关联性进行研究。如 Miyakoshi (2002) 运用双变量EGARCH模型建立了一个波动溢出模型来研究日本市场和美国市场对亚洲七个股票市场收益率和波动率的溢出效应。研究结果表明, 亚洲市场的收益率变化仅仅来自美国市场的影响, 而日本对亚洲各国股市的波动率影响要大于美国股市。此外, 研究还发现亚洲股市对日本股市在波动率上存在逆向的影响。Robert 和 Ragunathan (2003) 发现中国A股和B股收益存在双向的溢出效应, 而波动则不存在溢出效应。Wu, Li 和 Zhang(2005)应用标准普尔500和富时100股指期货, 研究了美国和英国市场间的短期信息传递情况, 他们发现在消除了日收益序列的序列相关性后, 美国和英国股票市场存在波动溢出效应。

Hong Li (2007) 应用多元GARCH模型对中国大陆、中国香港以及美国股票市场收益和波动的传导情况进行分析, 研究表明中国大陆和美国股市间没有直接的相关性, 但是香港对大陆股市存在一个单向的波动性溢出。Beirne (2008) 通过三元BEKK-GARCH模型研究发达国家股票市场对新市场的波动溢出效应和金融危机传染性。实证结果表明: 发达国家股票市场的波动率对区域股票市场和新兴国家股票市场均有显著的溢出效应, 在发达国家处于金融动荡时期时, 波动溢出效应显著加强, 体现出金融危机传染性。

Lin, Menkveld 和 Yang (2009)则研究了中国股票市场和世界股票市场间的相关性。结果表明从1993至2006年间中国和世界市场间的相关性并没有增强的趋势。Beirne, Caporale, Ghattas, 和 Spagnolo (2010)则对全球范围内的发达市场, 以及区域范围内的新兴市场间的溢出效应进行研究。研究样本包括41个新兴市场, 以及亚洲、欧洲、拉丁美洲和中东四个区域。他们发现, 全球和区域范围内大多数新兴股票市场间均存在溢出效应, 并且不同国家和地区间的跨市场相关性不同。Moon 和 Yu (2010)检验了是否标准普尔500指数和上证综指间日收益和波动间存在溢出效应, 通过应用日收盘价数据和GARCH模型, 他们发现中国在股改后的2005年底, 标准普尔500指数对上证综指存在一个单向的波动溢出现象, 同时, 他们也观察到从2005年以后, 中国和美国市场间存在一个双向的波动溢出

效应。Liang（2010）通过研究股票市场的隐含波动率和实际波动率，表明在1999-2008区间内，国际市场间的关联度比较稳定，没有实质性的改变。

2.2 国内文献综述

国内关于不同股票市场间关联性的研究主要区别在于研究方法以及样本选择的不同。在研究方法上，国内学者主要应用的是协整检验、VAR、多元GARCH模型、脉冲响应函数和方差分解等方法。而在样本选择上，主要分为两类：一类利用不同的检验方法研究一段时间内不同国家股票指数的相关性；另一类是研究重大事件前后不同国家股票指数相关性的变化，主要是研究次贷危机前后国内外股票市场相关性的变化。

2.2.1 基于整体时间样本的研究

俞世典、陈守东、黄立华（2001）选取上证指数、恒生指数、道琼斯指数、纳斯达克指数、日经指数1998年9月29日到2000年10月23日的日数据，研究了上证指数与其它指数的关系。结果表明五个指数之间不存在联动性，这种现象的出现主要与各国资本市场开放程度、汇率政策、股票市场规模等因素有关。

汪素南、潘云鹤（2004）为研究国际股市间的相关性，了解国际股市波动对中国股市的影响，采用基于小波多分辨分析的方法，研究了美国与上海、美国与香港股市日收益率之间的相关性。结果发现美国股市对香港股市存在强溢出效应，对上海股市则不存在溢出效应；上海股市几乎独立于全球股市之外。

韩非、肖辉（2005）对2000-2004年上证A指与标准普尔500指数收益率数据进行联动性分析，研究表明中美股市的相关性很弱。中国股市收盘对美国股市开盘有影响，但是影响很弱。而美国股市收盘对中国股市开盘几乎没有影响。

谷耀、陆丽娜（2006）将收益与波动作为刻画股市信息的代理变量，将沪市（深市）受到的收益和波动冲击分解为来自自身的“本地因素”，来自深市（沪市）的“区域因素”和来自港市的“世界因素”，首次将 DCC2 (BV) -EGARCH 的方法引入对沪、深、港三地股票市场收益和波动溢出效应与动态相关性研究。

梁昌红、陈伟忠（2007）对1997-2007年间中美股市收益率不同时段之间的相关系数及协整性检验结果表明，我国股市与美国股市之间的相关性整体上不是很大。2005年以后，中美股市间存在长期均衡关系，具有协整性。

龚朴、李梦玄（2008）采用基于加权CCF方差的方法进行Granger 因果检验，分析了上证指数、恒生指数收益序列的波动溢出效应，并以此信息为依据构建BEKK 模型对两序列间的时变相关性进行了实证，结果显示两股市之间的波动溢出并不显著，两股市的联系和联动性相对较弱，但有逐渐增大的趋势。

唐齐鸣、操巍（2009）使用动态相关系数（DCC-MVGARCH）模型，从指数收益率层面研究了从2000-2008年中国内地股市和中国香港股市与美国股市之间的动态相关关系，并对以美国2007年爆发的次贷危机为代表的重大事件对市场间关联程度的冲击进行了分析。研究结果表明，中国内地股市和中国香港股市与美国股市之间的相关关系存在结构性变化，两地市场对重大事件冲击的反应程度与存在显著差别。

张维、韦省民（2010）运用协整检验，Granger检验等方法对2000-2008年间中美股票市场不同阶段的相关性进行分析，结果显示无论从收盘价还是收益率层面，中美股市相关性不是很强，但从趋势上看，两者之间的相关性越来越大。

王添、周佰成（2011）对中国与国际证券市场的动态相关性进行分析，实证表明沪市同港市的相关性最大，同美国股市的相关性最小；通过脉冲响应函数发现不同市场走势下波动率对相关性的影响具有非对称的影响，国际股票市场走势向下时，波动率对相关性的影响更大。吕成哲(2010)使用2005-2009年间上证指数、标准普尔500指数运用描述统计、相关统计、非参统计等方法，分析中国股市与美国股市间的变动关系。验证了中美股市间存在正相关关系。冯宜超（2011）基于上证综指和道琼斯指数收益率的分析，应用协整检验等方法对2005-2011年间中美股市间的相关性进行实证研究，结果表明，两者存在一定的联系，但是关联性较弱。

李红权、洪永淼和汪寿阳（2011）基于信息溢出视角对我国A股市场与美股、港股的互动关系进行研究。结果表明，在三者的关系中，美股处于主导地位，并且对港股、A股市场具有金融传染效应；A股市场不再是“独立市”，A股不仅能够反映美股、港股等外围市场的重要信息，而且已具有影响外围市场的能力；A股与美股、港股之间的互动关系体现在均值溢出、波动率溢出、极端风险溢出等多个层面，既有线性关系也包括非线性关联方式。

王杰、王帅（2012）选取上证综合指数（A股）和美国道琼斯指数2007-2012年的数据作为研究样本，利用基于VAR模型的Johansen协整检验和Granger因果检

验方法，对中国大陆和美国股市的联动性进行了实证研究分析。结果表明，在整个样本期间，中美股市存在长期均衡关系，两者的整体走势是相互一致的。并且两只股指之间存在双向的格兰杰因果关系。结果还表明，中美股市之间有显著的动态相关性，但相关程度并不很高。在绝大部分时间，两者是正相关关系，少数时间出现负相关。

曹姮（2013）运用DCC-MVGARCH模型及动态条件相关系数方法对2001-2011中国大陆、中国香港和美国股市收益率波动的相关性进行研究。结果表明，随着中国资本市场的开放，三地股市间的相关性逐渐提高，但在不同阶段强弱并不相同。

2.2.2 基于重大事件的研究

王志芬、张雪玲（2009）实证研究了受次贷危机影响的中国内地股市、香港股市与美国股市之间的联动关系。研究结果显示，次贷危机前后中美股市三大股指间长期均衡关系和格兰杰因果关系均有所改变，次贷危机发生后的一段时间内不再有波动协同关系。

胡秋灵、刘伟（2009）基于2007-2008的数据，对上证综指、香港恒生指数和美国道琼斯指数日收益率建立了VAR模型，并进行Granger因果关系检验，脉冲响应和方差分解等实证分析，结果表明：上证指数日收益率主要受道琼斯指数日收益率的影响，受恒生指数日收益率的影响不大，而且道琼斯指数日收益率前一期值对上证指数日收益率当期值有显著的正向影响。

龚朴、黄荣兵（2009）基于中美股市的联动性，采用时变t-Copula模型测算次贷危机对内地股市的影响程度。结果显示，次贷危机加剧了我国内地股票市场的震荡，不过次贷危机对内地股市冲击程度并不高。结果也显示香港股票市场在危机传染中扮演着重要的作用。

许还山（2010）采用协整分析和向量自回归（VAR）模型，对上证综指和美国道指之间的联动性进行了实证研究。研究结果发现：在股权分置改革至金融危机发生以前，中、美两国股市存在联动关系；危机以后，中、美两国股市相对独立。

胡金焱、冯金余（2010）选用VAR-BEKK-MVGARCH模型研究了次贷危机对我国沪深股市A、B股指的国际风险传染。结果表明：对沪市而言，香港、日

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库